

迷你基金谋求清盘 持有人“爱搭不理”

证券时报记者 安仲文

在基民投票意愿普遍低迷的背景下，小微基金通过召开持有人大会实现产品转型或清盘的难度正显著增加。

证券时报记者注意到，近期，多只“迷你基金”因持有人大会召集失败而被迫继

续运作，部分产品甚至连续多次尝试均告失败。这使得合同中原本旨在避免自动清盘、保护投资者利益的“保护性条款”，反而成为制约基金公司效率的掣肘。值得注意的是，为避免陷入“想清难清”的被动局面，部分基金公司已未雨绸缪，开始在基金合同中增设“加速清盘”条款。

1 基民响应弱 持有人会议难开

岁末临近，在基民落袋为安心心理下，多只规模触及警戒线的基金试图通过召开持有人大会寻求转型或清盘，却频频遭遇基民“零响应”的尴尬局面。

近日，深圳某大型公募披露的一份公告极具代表性。该公司旗下一只次新基金因连续 60 个工作日资产净值低于 5000 万元，触发合同预警机制。数据显示，该产品 2025 年三季度末规模尚有近 4 亿元，但在四季度市场波动中，投资者赎回比例或超 90%，规模急剧缩水。

为寻求合规出路，基金公司计划召开持有人大会，但最终的权益登记结果显示，参与表决的基金份额持有人及代理人所持份额为 0.00 份，占权益登记日总份额的 0.00%。因未达到法定的“总份额二分之一以上”门槛，大会宣告失败。

恒生前海基金旗下的消费升级主题基金便是一个典型案例。该基金于

12 月 19 日披露的第四次持有人大会再次因“零投票”而失败。此前的 2023 年 11 月、2024 年 8 月和 2025 年 4 月，其试图召开的三次会议均因投票不足而“流产”。此类“会议无人问津”的现象在冷门小微基金中并非孤例。北方某合资基金公司旗下一只偏股型基金也面临同样窘境。该产品三季度末规模已不足 4000 万元，濒临清盘线。基金公司提议授权管理人办理持续运作事宜，但最终因参与表决份额未达标，大会再次“流产”。

事实上，市场关注度较低的小微基金，尤其是冷门赛道的主题基金，召开大会的难度本就巨大。在年末市场回调压力下，基民倾向于“落袋为安”大量赎回，导致基金规模急剧缩水至清盘线。当基金公司希望召开持有人大会清盘时，却因剩余投资者参与意愿极低而难以成行。

2 基金保护性条款反成拖累

对于基金公司而言，这些缺乏商业价值的产品持续运营，不仅无法产生利润，反而消耗大量运营精力与成本，已成为一种沉重的拖累。

值得注意的是，由于合同中普遍设置了“保护性条款”，持有人大会召开失败并不直接导致基金合同终止，相关产品仍可维持运作。这一机制原本是为防止基金意外清盘而设立的“安全阀”，如今却成为基金公司降本增效的阻力。

目前，多数小微基金合同约定，即便触及“连续 60 个工作日低于 5000 万元”的红线，基金管理人也需在六个月内召开持有人大会进行表决，而非直接自动清盘。这一“缓冲”机制为产品

提供了存续依据。

例如，华南某公募在今年 2 月意图召开大会处理一只小微基金，但因持有人参与热情低而失败。由于合同设置了防范终止的保护性条款，该基金并未直接清盘，而是得以延续。

更棘手的情况在于，即便持有人大会屡次失败，也不会自动触发清盘。依据现行合同逻辑，只要未能形成有效决议，产品就必须持续运作。例如，上海某基金公司旗下产品在今年 6 月首次大会“流产”后，于 12 月召开的第二次尝试再次失败。行业中，类似情况比比皆是：不少基金规模已连续多年低于 5000 万元门槛，却因三、四轮表决均告流产而无法顺利退出市场。

“这种保护性条款延长了迷你基金的生命周期，但也可能变成想清理都清不掉的现象，只能持续运作耗费资金与资源。”华南某基金公司市场部人士指出，对于基金公司而言，这些缺乏商业价值的产品持续运营，不仅无法产生利润，反而消耗大量运营精力与成本，已成为一种沉重的拖累。

“出海”主题点燃消费股 相关ETF获资金净申购

证券时报记者 赵梦桥

临近岁末，A 股市场风格悄然生“变”。“慢牛”行情之风从科技板块吹向消费与零售，在科技股集体抵达阶段性高位后，此前相对滞涨的消费板块迎来一轮补涨。不过，这波行情呈现鲜明特征：领涨个股中鲜见公募基金重仓身影，而被机构集中持有的白酒等板块仍显疲软。

在经历长期调整后，以白酒、乳业为代表的传统消费板块，被多位基金经理视为震荡市中的“防御性选择”；而新消费领域则呈现高景气与高估值并存的局面，筛选具备持续“护城河”的标的成为关键。与此同时，“出海”尤其是深耕欧美市场的能力，正成为机构布局消费股时愈发重要的考量因素。

消费板块年末“冲刺”

在一系列旨在扩大内需、提振消费的政策举措陆续出台后，近日消费、零售股迎来了久违的反弹，如百大集团单周涨幅高达 51.59%，欢乐家涨超 40%，还有庄园牧场、上海九百等涨逾 30%。

其中，百大集团股价创 10 年来新高，利群股份 4 日 3 个涨停板，上海九百连续 2 日涨停，中央商场、永辉超市、茂业商业等最近几个交易日里也多次涨停。

基金方面，上周多只消费主题 ETF 获得了资金的净申购。嘉实中证主要消费 ETF 单周份额增幅高达 2.68 亿份，汇添富中

证主要消费 ETF 和富国中证消费 50ETF 份额增超 1 亿份，此外平安基金、招商基金和易方达基金旗下多只产品份额增超千万份。然而，拉长时间来看，消费板块在“科技牛”的年份里依旧表现一般，以主动权益基金为例，多只重仓消费股的基金年内跌幅已经超过了两位数，部分基金仍在坚守，也有基金经理选择对重仓股进行“大换血”。以华南某公募旗下基金为例，该产品截至上半年末重仓了贵州茅台、山西汾酒、重庆啤酒、五粮液，而在 8 月份更换基金经理后，则将持仓风格更换为医药主题。

华东某基金经理解读年内消费板块表现时表示，房地产相关消费偏弱，汽车在取消补贴后出现下行，餐饮消费缺乏持续性，“新消费”虽受关注但波动较大，传统消费如出行和旅游中的航空、景区，以及华南地区的奢侈品消费虽在恢复，但力度不强、缺乏延续性，因此市场普遍不愿给予它们较高估值，多保持观望。值得一提的是，近期消费零售股异动的行情里，被公募集中持有的白酒股依旧难有起色，因此基金获利不多，前述领涨的个股也罕有公募身影。截至三季度末，仅有庄园牧场被中信保诚基金旗下两只产品重仓持有约 130 万股，百大集团、欢乐家以及上海九百则并未被公募基金重仓。

新旧消费均有机遇

在消费板块长期调整后，白酒主要指

数已经阴跌了近五年，多名基金经理认为当前估值已回归合理区间，形成“天然”的安全边际。此外，也有研报指出，当前市场短期或进入宽幅震荡阶段，前期滞涨方向表现会更好，对应到本轮即为高股息及消费板块。

国泰基金基金经理李海认为，作为顺周期领域的核心板块，其盈利稳定性强、抗风险能力突出，在市场波动中具备显著的防御属性，成为资金长期配置的重要选择。

李海认为，经历了前几年的震荡调整，传统消费板块估值进一步下降，但行业竞争格局在不断改善，龙头公司的行业地位稳固，拥有良好的自由现金流和股息率。一些公司也发展出第二增长曲线，在新产品、新品类、新市场的催化下股价会有所表现。

泓德基金季宇认为，在过去几年的调整中，一些传统消费品公司的业绩基数已经降得比较低，其中能力较强的公司已经通过对新产品和新渠道的布局实现了增长，只是在早期这种增长的斜率比较平缓。

对于新旧消费的后市，李海认为，消费方面最新的观点是“旧”消费转守为攻，“新”消费优中选优。“旧”消费指的是白酒、家电、乳业等传统消费板块，在宏观经济转暖、就业市场逐步稳定、资产价格企稳的大背景下，居民收入有望触底回升，这将提升传统消费的吸引力。

“出海”仍是关键词

对于消费股的选择，多名业内人士旗帜鲜明地看好“出海”这一核心因素。

华东某基金经理表示，“出海”是消费股行情驱动主线，尤其是出口聚焦欧美市场。欧美(尤以美国为核心)具备强劲购买力支撑，单客消费量显著高于新兴市场，是全球消费需求的关键引擎。因此，需重点跟踪美国降息进程与地产周期演变，这两大因素直接影响当地居民消费能力与意愿，进而决定消费驱动型出口的景气度。

泉果基金基金经理孙伟强调，中国消费企业在全球市场的竞争优势，除了供应链与成本优势，更根本的是产品创新力、文化适应力和对人性的深入洞察，这在游戏出海成功案例中尤为明显。不少中国游戏企业基于国内经验，针对海外文化定制产品，迅速占领市场榜单。

“‘出海’是一个十年维度的主题机会，很多企业的成长空间非常大。未来我们一定会看到非常多的中国公司，除了国内收入，还会在海外有大量市场，可以稳定他们的收入结构。对应到现在的估值水平，有不少增长空间。”孙伟表示。

永赢基金也表示，“出海”成为众多公司新的增长方向，优质出海公司值得关注；此外，游戏仍然处于优质游戏驱动增长的周期中，优质游戏方向仍值得重点关注。

在 A 股持续围绕科技主线演绎的 2025 年，部分公募机构调整定增策略，将资金密集投向硬科技与新兴产业，此举已初见成效。数据显示，相关投资目前浮盈逾百亿元，其中对电子、医药生物等行业的重点布局功不可没。

公募排网数据 displays, 按定增上市日统计，截至 2025 年 12 月 21 日，今年以来共有 39 家公募机构参与 85 家 A 股公司定增，合计获配金额达 340.88 亿元，同比增长 13.85%。按当日收盘价统计，目前公募定增浮盈金额达 107.42 亿元，整体浮盈比例达 31.51%。

38 家机构实现浮盈

数据显示，今年以来公募机构参与定增获利颇丰，在上述参与定增的公募机构中有 38 家定增实现浮盈，占比超 9 成。其中 20 家公募机构定增浮盈比例在 20% 以内，12 家浮盈比例在 20% 至 49.99% 之间，6 家浮盈比例超 50%。

例如诺安基金参与了芯原股份的定增，获配金额 0.93 亿元；东海基金参与了晶华新材、梅轮电梯、科瑞技术、广信材料、华达科技和快可电子等 8 只定增，合计获配金额 0.54 亿元，截至 12 月 21 日，上述两家机构当前浮盈比例超过 70%。

银华基金参与了中科飞测的定增，获配金额 1.26 亿元，当前浮盈比例达 68.39%。此外，交银施罗德基金、招商基金和国泰基金今年以来参与定增当前均浮盈超 50%。

数据还显示，在上述参与 A 股定增的 39 家公募机构中，有 29 家获配金额均超 1 亿元，其中诺德基金、财通基金、易方达基金、广发基金、兴证全球基金等 5 家机构均跨过了 10 亿元的门槛。诺德基金今年以来参与了 80 只 A 股定增，合计获配金额达 101.73 亿元，成为年内公募定增王。

公募参与定增的 85 只个股中，77 只个股目前处于浮盈状态，其中 55 只公募定增股当前浮盈比例在 50% 以内，13 只公募定增股浮盈比例在 50% 至 99.99%，更有 9 只公募定增股浮盈比例超 100%。

电子行业最受追捧

从行业角度来看，年内电子行业个股定增最受公募机构青睐，成为“吸金大户”。公募机构参与了 14 家电子行业个股定增，合计获配金额达 99.64 亿元。寒武纪、盛美上海、芯原股份等 3 只个股跻身 10 亿元级个股定增募资榜单，显示出科技类企业的吸引力。

紧随其后的是医药生物行业，百利天恒、迪哲医药和奕瑞科技等 6 只个股定增也吸引了公募机构的注意，合计获配金额达 45.18 亿元。此外，公募在电力设备、基础化工、非银金融和有色金属行业的定增获配金额均超过 20 亿元。参与国防军工、汽车、机械设备和公用事业行业定增获配金额均超 10 亿元。

个股层面，两大科技龙头成为本年度公募定增布局的焦点，获配金额显著领先。其中，创新药龙头百利天恒无疑是最大亮点，其定增吸引了包括易方达基金、汇添富基金、广发基金在内的 11 家公募机构集体参与，合计获配金额高达 25.56 亿元，充分显示了机构投资者对其长期价值的认可。该公司近期披露已通过港交所聆讯，赴港上市进程的推进，也为此次定增增添了更多成长预期。

与此同时，AI 概念龙头寒武纪同样获得了公募资金的密集进驻。博时基金、嘉实基金等 8 家公募机构参与了其定增，合计获配金额达 25.25 亿元，与百利天恒的募资规模相当接近，反映出市场对核心人工智能赛道领军企业的青睐。

除上述两家龙头公司外，还有多家企业获得了公募机构 10 亿元以上的定增投资。具体而言，中泰证券、吴华科技、爱旭股份、盛美上海和芯原股份等 5 家公司的公募定增获配金额均超过了 10 亿元。这些公司分布在证券、化工、光伏、半导体设备与设计等多个关键领域，体现了公募定增资金在聚焦科技主线的同时，也在先进制造及产业升级相关行业进行着广泛而深入的重点布局。

策略发生明显转变

总体来看，公募机构在今年布局定增市场的策略发生明显变化，布局核心更倾向于硬科技与新兴产业。截至 12 月 21 日，电子行业以 99.64 亿元定增募资金额居首，覆盖 14 只个股；医药生物行业紧随其后，合计定增募资 45.18 亿元；电力设备、有色金属等高端制造相关行业定增募资均超 20 亿元。

诺德基金、财通基金等采用广覆盖的“打法”，年内参与定增个股数量均超 70 只，通过分散投资捕捉更多机会。其中，诺德基金以参与 80 只个股定增，及获配 101.73 亿元位居首位；易方达基金、兴证全球基金等则采取了聚焦龙头，重点布局策略；也有诺安基金、银华基金、交银施罗德基金等通过极致精选，仅参与单个定增，同样可以收获较高收益。

有公募人士透露，今年定增市场呈现行业集中度高且“龙头”项目受追捧的特点，在 A 股科技主线的持续行情下，很多科技公司的折价水平也进入合理区间，能为公募基金提供安全边际，增加投资性价比，从而使得其在参与定增获取潜在收益的概率增加。叠加其中也有一些行业正迎来阶段性复苏机遇，以及供需结构持续优化和政策层面的定向支持，公募机构参与定增的热情有望持续。



券商中国
ID:quanshangcn

年内浮盈超百亿 公募定增「擒牛」战绩斐然

证券时报记者 李明珠